



펠로 엘토 네트워크 (PANW.US)

FY2030E 장기 성장 목표 상회 여지가 주요 포인트

- FY4Q26 실적과 다음 분기, 연간 가이드는 시장 컨센서스를 상회
- 연간 ARR과 RPO 가이드는 시장 기대치에 다소 미치지 못해 주가 하락
- AI Agent 시대에 연간 ARR 성장률이 가속화될 수 있을지 여부에 주목해야

FY4Q26 실적과 가이드는 시장 컨센서스 상회

동사의 FY4Q26 매출액은 \$3,410M(+14%QoQ, +34%YoY)을 기록하며 시장 컨센서스(Bloomberg Consensus: \$3,352M)을 2% 상회했다. ARR 지표도 \$9,100M(+12%QoQ, +63%YoY)으로 시장 컨센서스(Bloomberg Consensus: \$8,861M)를 3% 상회했다. FY1Q27E 분기 매출액 및 ARR 가이드는 시장 컨센서스(8/31 기준) 대비 각각 3%와 4% 상회했으며, FY2027E 연간 매출액 및 ARR 가이드는 컨센서스를 2% 상회하는 등 전반적으로 긍정적인 실적을 시현했다.

시장 기대치에는 다소 미치지 못한 지표 가이드

다만, 실적 발표 후 주가는 9% 하락하는 모습을 보였는데, 이는 높았던 시장 기대감 대비 서프라이즈 요소가 다소 부족했기 때문으로 판단한다. 특히 FY2027E 연간 가이드는 중간값 기준의 ARR은 +22%YoY, RPO는 +19%YoY로 제시 되었는데, 올해 인수 합병에 따라 높아진 수치로 인한 기저효과에 따른 성장률 둔화가 반영된 것으로 해석된다. FY2030E ARR \$20B라는 동사의 장기 성장 목표에 도달하기 위해서는, FY2026 ARR인 \$9,100M 대비 FY2030년까지 연평균 22% 상당의 성장률이 지속적으로 유지되어야 하는 바, 당장 내년 성장률이 22%로 주어진다면 이후 연별 기저효과에 의거한 성장률 저감 효과 등에 따라 FY2030E ARR \$20B를 유의미하게 상회하기 어려울 가능성이 있을 것이다.

AI Agent 보안 솔루션의 성장 가속화 여부가 관건

그러나 최근 오픈 AI GPT-6 Astra와 같은 최신형 모델들의 성능이 매우 빠르게 진화하고 있고, 이에 따른 사이버 보안에 대한 수요도 배가될 수 있기에, 동사 가이드 대비 성장이 얼마나 가속화될 수 있는지 여부에는 지속적으로 관심을 기울여야 할 것이다. AI Agent 서비스가 B2B 기반의 업무 환경에 본격적으로 도입되기 시작할 변곡점에서 동사의 관련 보안 솔루션 플랫폼의 TAM과 성장률이 얼마나 확대될 수 있을지 여부에 대해 중장기적으로 지속적 관심은 유지해야 할 것으로 사료된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.9.9): \$335.10

목표주가 컨센서스: \$392.18

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
79%	20%

Stock Data

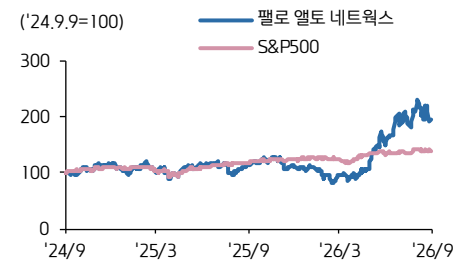
산업분류	소프트웨어
S&P 500 (9/9)	7,636.36
현재주가/목표주가	335.10 / 392.18
52주 최고/최저 (\$)	398.88 / 139.57
시가총액 (백만\$)	273,107
유통주식 수 (백만)	809
일평균거래량 (3M)	6,702,430

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
매출액	9,222	11,480	14,154	16,152
영업이익	2,652	3,356	4,187	4,949
OPM(%)	28.8	29.2	29.6	30.6
순이익	2,345	2,931	3,532	4,177
EPS	3.3	3.8	4.2	4.9
증가율(%)	17.8	15.0	8.9	16.6
PER(배)	123.3	410.2	80.6	69.1
PBR(배)	14.8	9.8	10.0	8.6
ROE(%)	36.1	16.6	10.8	11.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	82.9	-7.4	104.2	70.7
S&P Index	12.1	-1.1	13.9	18.1



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

팔로 알토 네트워크스 실적 추이 및 전망 (Non-GAAP, FY 기준)

(단위: USDmn)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026	2027E	2028E
매출액	2,474	2,594	3,002	3,410	3,306	3,418	3,546	3,897	11,480	14,161	16,174
%YoY	16%	15%	31%	34%	34%	32%	18%	14%	24%	23%	14%
%QoQ	-2%	5%	16%	14%	-3%	3%	4%	10%			
S&S	2,040	2,080	2,408	2,672	2,770	2,803	2,883	3,093	9,200	11,539	13,294
%YoY	14%	13%	31%	36%	36%	35%	20%	16%	24%	25%	15%
%QoQ	4%	2%	16%	11%	4%	1%	3%	7%			
Product	434	514	594	738	537	611	666	802	2,280	2,617	2,849
%YoY	23%	22%	31%	29%	24%	19%	12%	9%	27%	15%	9%
%QoQ	-24%	18%	16%	24%	-27%	14%	9%	20%			
매출원가	572	619	726	858	805	839	875	967	2,775	3,489	3,938
매출원가율	23%	24%	24%	25%	24%	25%	25%	25%	24%	25%	24%
매출총이익	1,902	1,975	2,276	2,552	2,505	2,583	2,678	2,926	8,705	10,693	12,253
판매비와 관리비	699	708	842	886	899	919	961	1,013	3,135	3,792	4,253
R&D	370	390	512	550	525	540	568	603	1,822	2,234	2,500
영업이익	746	785	814	1,011	969	1,004	1,028	1,193	3,356	4,182	4,954
%YoY	21%	23%	30%	32%	30%	28%	26%	18%	27%	25%	18%
%QoQ	-3%	5%	4%	24%	-4%	4%	2%	16%			
영업이익률	30%	30%	27%	30%	29%	29%	29%	31%	29%	30%	31%
세전순이익	849	937	879	1,094	1,048	1,094	1,113	1,287	3,759	4,537	5,356
법인세비용	187	205	195	241	230	240	245	281	828	995	1,172
당기순이익	662	732	684	853	817	835	849	979	2,931	3,532	4,090
당기순이익률	27%	28%	23%	25%	25%	24%	24%	25%	26%	25%	25%
EPS	0.93	1.03	0.85	1.02	0.97	1.01	1.03	1.18	3.84	4.18	4.87
ARR	5,850	6,330	8,130	9,100	9,462	9,913	10,370	11,133	9,100	11,106	13,279
%YoY	29%	32%	60%	63%	62%	57%	28%	22%	63%	22%	20%
ARR 순증	270	480	1,800	970	362	451	458	763	3,520	2,006	2,173
RPO	15,500	16,000	18,400	21,200	20,857	21,321	22,448	25,311	21,200	25,309	29,607
%YoY	23%	23%	36%	34%	35%	33%	22%	19%	34%	19%	17%

주1: 컨센서스는 Bloomberg 전망치 기준 (기준일 9/9일)

주2: 조정순이익은 Non-GAAP 기준

주3: S&S는 Subscription & Support 약자

자료: Palo Alto Networks, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔로 알토 네트워크스 FY1Q27 가이던스 vs. 컨센서스

(USDmn)	Guidance	Consensus	%differ
Revenue	3,305	3,221	3%
ARR	9,550	9,200	4%
EPS	0.97	0.94	3%

주1: 가이던스는 범위 중간값 기준

주2: 컨센서스는 일 Bloomberg Consensus 8/31 기준

자료: Palo Alto Networks, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔로 알토 네트워크스 FY2027E 가이던스 vs. 컨센서스

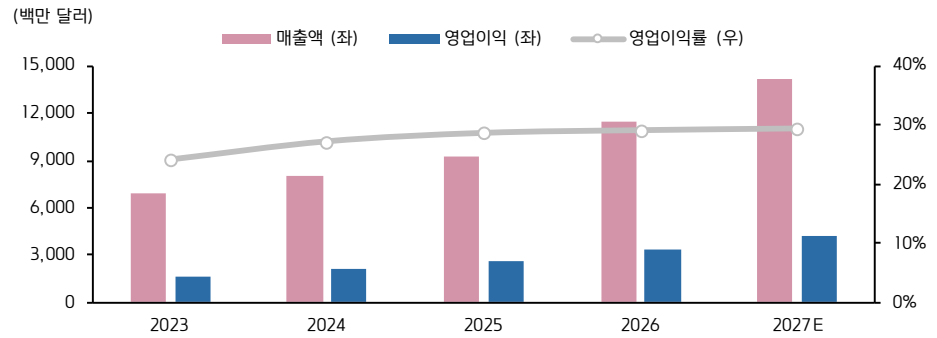
(USDmn)	Guidance	Consensus	%differ
Revenue	14,150	13,873	2%
ARR	11,125	10,926	2%
EPS	4.18	4.11	2%

주1: 가이던스는 범위 중간값 기준

주2: 컨센서스는 일 Bloomberg Consensus 8/31 기준

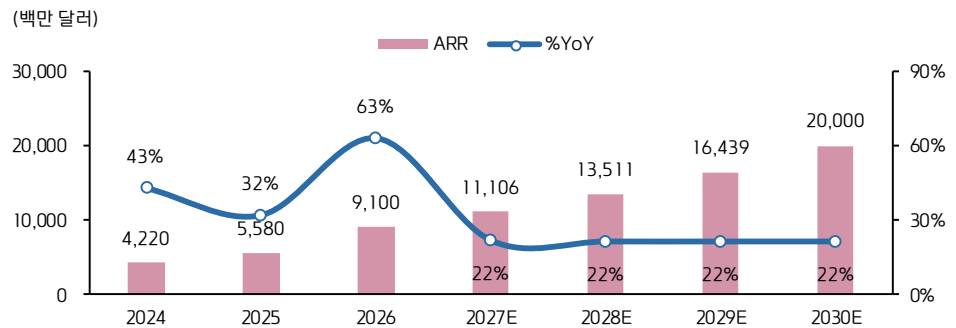
자료: Palo Alto Networks, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔로 알토 네트워크스 연간 실적 (FY 기준)



자료: Palo Alto Networks, Bloomberg, 키움증권 리서치

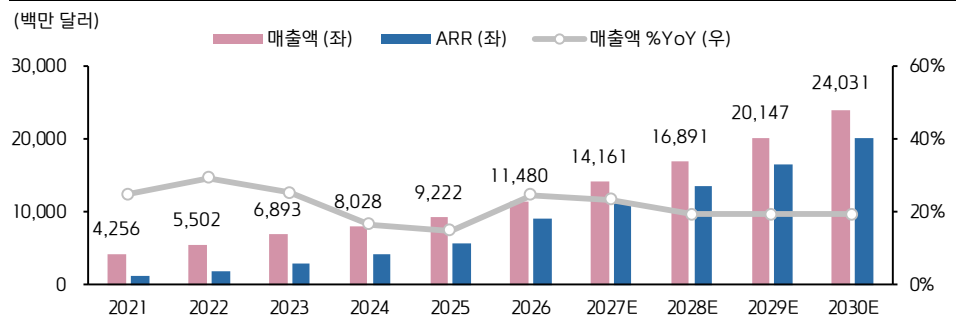
팔로 알토 네트워크스 연간 ARR 시뮬레이션 (FY 기준)



주: FY2027E ARR 수치는 Bloomberg 추정치 준용, FY2028E~FY2030E ARR 수치는 동사 FY2030E 목표 ARR인 \$20B를 기준 CAGR을 준용하여 산출

자료: Palo Alto Networks, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔로 알토 네트워크스 연간 ARR 기준 매출액 추정 시뮬레이션 (FY 기준)



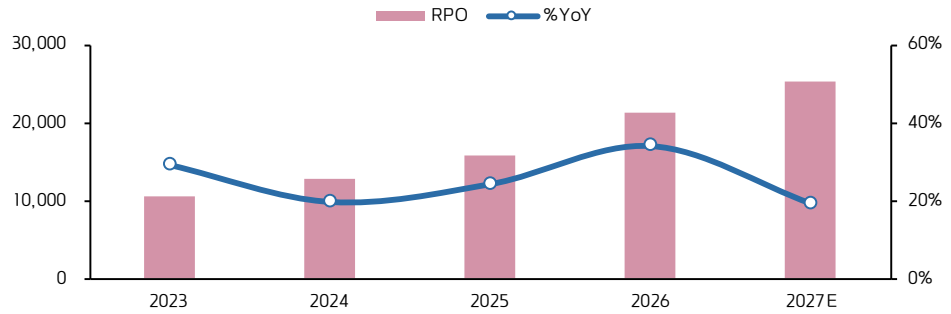
주1: FY2027E ARR 수치는 Bloomberg 추정치 준용, FY2028E~FY2030E ARR 수치는 동사 FY2030E 목표 ARR인 \$20B를 기준 CAGR을 준용하여 준용

주2: FY2028E~FY2030E 매출액은, ARR/매출액 비중으로 각각 80%, 82%, 83%를 적용하여 역산해 도출

자료: Palo Alto Networks, Bloomberg, 키움증권 리서치

팔로 엘토 네트워크스 연간 RPO (FY 기준)

(백만 달러)



자료: Palo Alto Networks, Bloomberg, 키움증권 리서치

사이버 보안 진행 단계 Flow

단계	역할	핵심 플레이어 Top 3
신원 확인 (IAM, MFA, SSO)	사용자의 계정과 인증 수단을 확인	Okta, Cisco, <u>CyberArk(Palo Alto)</u>
권한 관리 (IGA, PAM, JIT)	사용자의 접근 권한에 따라 기능을 통제	<u>CyberArk(Palo Alto)</u> , Okta, CrowdStrike
기기 확인 (Device Posture, UEM)	사용자가 접속을 시도한 기기의 보안 상태를 확인	Cisco, Okta, <u>Palo Alto</u>
접속 통제 (ZTNA, SASE)	사내망 전체가 아닌 사용자에게 필요한 애플리케이션만 제한적으로 연결	<u>Palo Alto</u> , Cloudflare, Fortinet
네트워크 보안 (Firewall, IPS, DNS)	네트워크 상의 트래픽을 검사하고 악성 통신 차단	<u>Palo Alto</u> , Fortinet, Cisco
애플리케이션 보안 (WAF, API, AppSec)	웹과 API 로 들어오는 공격 차단, 개발 단계의 코드와 오픈소스 취약점을 검사	Cloudflare, <u>Palo Alto</u> , Fortinet
클라우드 보안 (CNAPP, CSPM, CWPP)	클라우드 내 설정 오류, 취약 워크로드 탐지 및 실제 악성 공격에 관리 및 대응	<u>Palo Alto</u> , CrowdStrike, Fortinet
데이터 보안 (DLP, DSPM)	개인정보, 소스코드, 기밀정보 등 주요 데이터의 위치와 이동을 파악하고 유출을 차단	<u>Palo Alto</u> , CrowdStrike, Cloudflare
엔드포인트 보안 (EPP, EDR, XDR)	직원 PC와 서버에서 악성 프로세스, 랜섬웨어, 계정 탈취 행위 등을 탐지하고 차단	CrowdStrike, <u>Palo Alto</u> , Cisco
보안 데이터 통합 (SIEM, XDR, UEBA)	방화벽, 엔드포인트, 신원, 클라우드 등의 보안 데이터를 모아 여러 경보를 관찰 및 분석	<u>Palo Alto</u> , CrowdStrike, Cisco
조사 및 대응 (SOC, IR)	실제 공격인지를 확인하고 피해 범위 파악, 계정 차단, PC 격리와 복구를 수행	CrowdStrike, <u>Palo Alto</u> , Cisco
대응 자동화 (SOAR)	악성 IP 차단, 계정 잠금, PC 격리, 피싱 메일 삭제 등을 플레이북으로 자동 실행	<u>Palo Alto</u> , Cisco, Fortinet

자료: 각 사, 키움증권 리서치

팔로 알토 네트워크스 보안 단계 Flow 별 주요 제품

보안 단계	제품명	보안 솔루션
신원 확인, 권한 관리	CyberArk	사용자에 접근 권한 부여 및 권한 기능 통제
기기 확인, 접속 통제	Prisma SASE	재택근무 직원의 사내 애플리케이션 접속 검증
네트워크 보안	Starata	AI 모델 및 에이전트 취약점 시험
애플리케이션, 클라우드 데이터 보안	Cortex Cloud	직원 PC와 서버 등에 설치돼 공격 차단
엔드포인트 보안	Cortex XDR	클라우드 내 애플리케이션의 개발~운영 환경 보호
보안 데이터 통합	Cortex XSIAM Chronosphere	사용자 행동분석으로 이상 트래픽 감지 및 차단
조사 및 대응	Cortex XDR Cortex XSIAM	보안 프로토콜을 플레이북으로 자동화
대응 자동화	Cortex XSOAR	악성 IP 차단, PC 격리, 피싱 메일 삭제 등을 자동화
AI 애플리케이션, 에이전트 보안	Prisma AIRS	AI 에이전트의 취약점 파악 및 유출, 위협 등을 차단

자료: Palo Alto Networks, 키움증권 리서치

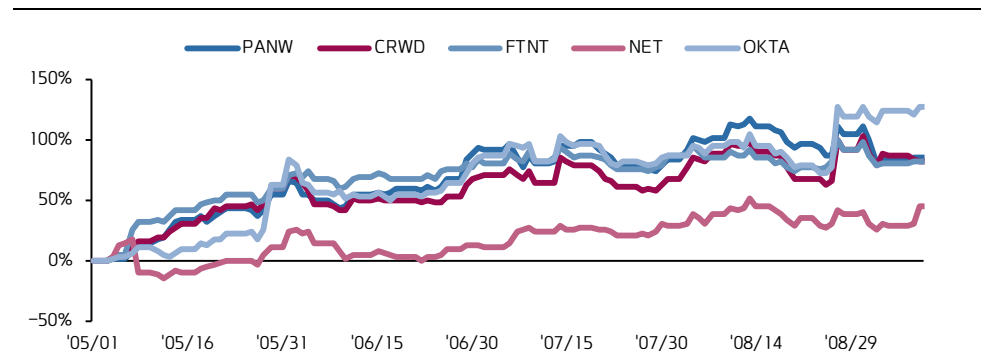
사이버 보안 업종내 Peer 대비 제품 & 2027E 실적 및 Multiple 비교

기업명	시가총액	제품 강점	주요 제품	27E 매출액	27E 영업이익	27E P/E
Palo Alto Networks	\$273B	네트워크/클라우드/데이터/ 애플리케이션/엔드포인트/SOC 보안	Prisma/Cortex/ CyberArk/Starata	\$14.2B	\$4.2B	80.2x
CrowdStrike	\$213B	클라우드/데이터/엔드포인트 보안	Falcon	\$6.0B	\$1.5B	165.6x
Fortinet	\$115B	네트워크/애플리케이션 보안	FortiGate	\$9.0B	\$3.3B	41.5x
Cloudflare	\$112B	접속/애플리케이션 보안	Application Services	\$3.7B	\$0.7B	183.8x
Okta	\$30B	신원 확인/권한 관리	Identity Cloud	\$3.2B	\$0.8B	43.9x

주: 9/9일 기준, Bloomberg 컨센서스 기준

자료: 각 사, Bloomberg, 키움증권 리서치

사이버 보안 업종 Peer 업체 대비 주가 상승률 비교



주: 9/9일 기준 5/1일부터 상승률은 PANW(+85%), CRWD(+82%), FTNT(+82%), NET(+44%), OKTA(+128%)

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

팔로 알토 네트워크스 인수 기업

기업명	주요 영역	인수 시기	인수 금액
Dig Security	멀티클라우드 내 데이터 분류 및 노출, 오용 위험 관리	2023.12	\$300~400M
Talon Cyber Security	개인 PC에서의 기업 애플리케이션 접속 보안 관리	2023.12	\$625M
IBM QRadar SaaS	기업 SOC에서 위협을 탐지하고 분석하는 SIEM 보안 운영	2024.09	\$500M
Protect AI	AI 모델 취약점 스캔 등 AI, ML 애플리케이션 보안	2025.07	\$500~700M
Chronosphere	클라우드 네이티브 애플리케이션과 AI 워크로드 관리	2026.01	\$3.35B
CyberArk	관리자 계정과 머신, 서비스, AI 에이전트의 접근 권한 통제	2026.02	\$25B
Koi Security	AI 코딩 도구, 엔드포인트 에이전트 등 조직 내 SW 보안	2026.04	\$400M
Portkey	AI 모델과 에이전트의 사용을 연결, 통제하고 모니터링	2026.05	미공개
Embrace	모바일, 웹, 애플리케이션의 실제 사용자 경험 모니터링	FY4Q26	미공개
Console	AI 에이전트를 활용해 반복적 IT 및 대응 업무를 자동화	FY4Q26	\$500M

자료: 각종 미디어, Palo Alto Networks, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.